



Universidade de Brasília –UnB

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Bacharelado em Ciências Contábeis

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS VARIÁVEIS  
MACROECONÔMICAS NA RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO  
LÍQUIDO E NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE CONSUMO  
CÍCLICO DA B3**

Igor Hendges de Andrade

Brasília – DF

2019

Igor Hendges de Andrade

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS VARIÁVEIS  
MACROECONÔMICAS NA RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO  
LÍQUIDO E NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE CONSUMO  
CÍCLICO DA B3**

Monografia apresentada ao  
Departamento de Ciências Contábeis como  
requisito parcial à obtenção do Bacharel em  
Ciências Contábeis.

Professor Orientador: Prof. Dr.  
Eduardo Tadeu Vieira

Brasília – DF

2019

IGOR HENDGES DE ANDRADE

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS VARIÁVEIS  
MACROECONÔMICAS NA RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO  
LÍQUIDO E NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE CONSUMO  
CÍCLICO DA B3**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do Curso  
de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília do (a) aluno (a)

**Nome do Aluno (a)**

Titulação, Nome completo

Professor-Orientador

Titulação, Nome completo,

Professor-Examinador

Titulação, nome completo

Professor-Examinador

Brasília, ..... de ..... de .....

(colocar a data da entrega ou defesa)

Dedico esse trabalho aos meus pais, Ivana C  zar Hendges e Carlos Ant  nio de Andrade, que desde cedo me garantiram o privilégio de estudar e me incentivam diariamente a ser uma pessoa melhor. Dedico essa pesquisa também ao meu eterno amigo Daniel Rubem (In Memoriam) que sempre me mostrou a importância da alegria e da gratidão em nossa vida.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer ao Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira por todo apoio, dedicação e buscas por melhorias constantes ao meu trabalho. Agradecer a Universidade de Brasília por me tornar um cidadão melhor e me motivar a estudar cada vez mais, sabendo do valor do meu estudo para a sociedade. Agradeço também a minha mãe e meu pai por me escutarem e auxiliarem nos momentos necessários, e aos meus amigos, por me darem o total suporte, como se fôssemos uma família durante todo o semestre.

## RESUMO

O estudo busca, através do coeficiente de correlação de Pearson, identificar a relação entre as variáveis macroeconômicas (PIB, SELIC, IPCA, Taxa de Câmbio e Taxa de desemprego) com a rentabilidade do patrimônio líquido e com o desempenho das 78 empresas de consumo cíclico da bolsa de valores brasileira (B3) entre 2010 e 2018. Para auferir a rentabilidade do PL das empresas, usou-se como medida o ROE, que é calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido. Para mensurar o desempenho foi utilizado como base a Margem EBIT, calculada pela divisão entre resultado operacional e receita líquida, e a Margem Líquida das empresas, auferida pela divisão entre o lucro líquido e a receita líquida. Era de se esperar que as empresas de consumo cíclico sofram influência do cenário macroeconômico, o estudo comprova essa influência e deixa claro que as variáveis PIB e Desemprego são as que possuem maior correlação com a rentabilidade e desempenho das empresas de consumo cíclico.

Palavras-chave ROE, Margem EBIT, Margem Líquida, Ciclos Econômicos, Variáveis Macroeconômicas.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do Patrimônio Líquido – Consumo Cíclico – 2010 a 2018.....	10
Gráfico 2 – Comparação ROE do Setor x PIB.....	22
Gráfico 3: Evolução do Lucro Líquido – Consumo Cíclico – 2010 a 2018.....	23
Gráfico 4: Relação ROE do Setor x Taxa de Desemprego.....	24
Gráfico 5: Relação PIB x Margem EBIT e Líquida do Setor.....	26
Gráfico 6: Taxa de Desemprego x Margem EBIT e Margem Líquida.....	27

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Fórmula ROE.....	14
Figura 2: Fórmula Margem EBIT.....	15
Figura 3: Fórmula Margem Líquida.....	16
Figura 4: Fórmula Coeficiente de Correlação de Pearson.....	18
Figura 5: Fórmula de Correlação de Pearson entre PIB x ROE.....	18

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Desempenho PIB e ROE do setor entre 2010 e 2014.....	21
Tabela 2: Desempenho PIB e ROE do setor entre 2015 e 2018 e o resultado da correlação entre ambas variáveis.....	21
Tabela 3: Desempenho SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego entre 2010 e 2014.....	23
Tabela 4: Desempenho da SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego entre 2015 e 2018, bem como a correlação de cada variável com o ROE.....	23
Tabela 5: Desempenho PIB, Margem EBIT e Margem Líquida do setor, entre 2010 e 2013.....	25
Tabela 6: Desempenho PIB, Margem EBIT e Margem Líquida do setor, entre 2014 e 2018.....	25
Tabela 7: Resultado Correlação EBIT x PIB e ML x PIB.....	25
Tabela 8: Correlação entre SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego com a Margem EBIT e Margem Líquida.....	26



## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. REVISÃO TEÓRICA.....	12
2.1 Ciclos econômicos e variáveis macroeconômicas.....	12
2.2 Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....	14
2.3 Indicadores de desempenho: Margem EBIT e Margem Líquida...	15
2.4 Estudos com relação da rentabilidade de empresas com as variáveis macroeconômicas .....	16
3. MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA.....	18
4. ANÁLISE DE RESULTADOS .....	21
4.1 Correlação entre o ROE do setor e o PIB.....	21
4.2 Relação do ROE do setor com a SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e Desemprego .....	23
4.3 Relação Margem EBIT e Margem Líquida com o PIB .....	25
4.4 Relação Margem EBIT e Margem Líquida com a SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e Desemprego .....	26
4.5 As principais relações da rentabilidade das empresas do setor de consumo cíclico com as variáveis macroeconômicas.....	27
4.6 As principais relações do desempenho das empresas do setor de consumo cíclico com as variáveis macroeconômicas.....	28
5.CONCLUSÃO .....	30
REFERENCIAL.....	32
Apêndice A – EMPRESAS CONSUMO CÍCLICO.....	34

## 1. INTRODUÇÃO

O principal mercado que visa a negociação de ações de empresas com capital aberto do Brasil é a bolsa de valores brasileira (B3), sendo composta por 333 empresas, em março de 2019, dos diversos setores da economia. O estudo tem como foco as empresas de consumo cíclico da bolsa, tratando-se de organizações que comercializam bens duráveis e que em teoria tem o seu consumo sensível aos ciclos econômicos. Os principais subsetores de atuação são: comércio, engenharia civil, vestuários, aluguel de carros e serviços de educação. (BMF BOVESPA, Empresas Listadas; 2019).

É de se esperar que bens produzidos pelas empresas de consumo cíclico sofram influência de ciclos econômicos. Os bens duráveis em tese são menos consumidos em épocas de recessão econômica, uma vez que a população tende a concentrar seu consumo em bens de consumo não duráveis, já que esses são produtos mais relevantes e necessários à sua sobrevivência. (Dellersnyder, Dekimpe, Sarvary e Parker, 2003).

O estudo de Pandini, et al (2018) confirma que o desempenho das empresas de consumo cíclico tem maior sensibilidade às variáveis macroeconômicas do que as empresas de consumo não cíclico que tem como foco de negócio a venda, produtos essenciais a vida, como alimentação, limpeza, higiene pessoal e saúde. Por esse fato, é de se esperar que as empresas do setor necessitem de uma boa conjuntura econômica para um resultado econômico-financeiro positivo.

Os economistas Wesley Clair Mitchell e Arthur F. Burns identificaram no início do século XX que os movimentos da economia geram os ciclos econômicos, essas fases são percebidas e compreendidas a partir das variáveis macroeconômicas. Os ciclos podem ser definidos como os períodos de flutuação na atividade econômica de uma nação em uma vasta gama de indicadores macroeconômicos, tais como produtos, empregos, preços, consumo, investimento e inovação tecnológicas. (Long e Plosse, 1983).

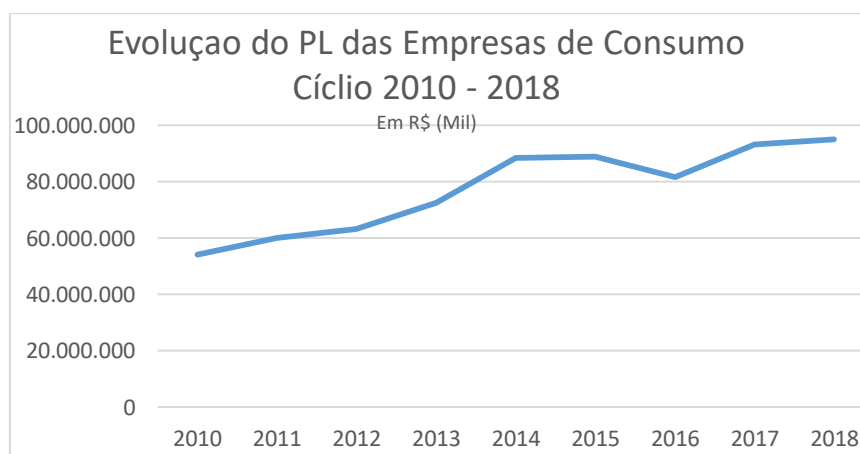
Existem diversas variáveis macroeconômicas, o estudo terá como foco cinco variáveis chaves, sendo elas: Produto Interno Bruto – Real (PIB), Taxa de Câmbio, Taxa SELIC, Inflação (IPCA) e taxa de desemprego.

O setor de consumo cíclico é relevante para o mercado de capitais, grandes empresas como: Magazine Luiza, Lojas Americanas, Lojas Renner, Kroton, MRV, Alpargatas e Localiza fazem parte desse grupo. As empresas de destaque no setor têm como foco de negócio a venda de eletrodomésticos, roupas, serviços de educação, produção de roupas, construção civil e aluguel de carro, todos bens duráveis.

Usando como base para pesquisa o software Economática®, ficou constatado que no ano de 2018 as empresas de consumo cíclico somavam juntas R\$256 bilhões de valor de mercado, as 78 companhias do setor apresentavam patrimônio líquido de R\$95 bilhões e tiveram lucro líquido de R\$6.690 Bilhões. Essas empresas somadas as empresas de consumo não cíclico formam o índice de desempenho “Índice BM&FBovespa de Consumo” (ICON) que mede o comportamento das ações das empresas representativas dos setores, corroborando com a relevância desse segmento para o mercado.

O gráfico abaixo buscar demonstrar a evolução do patrimônio líquido das empresas de consumo cíclico entre o período do estudo (2010 e 2018). É notável um aumento de 76% no valor total do patrimônio das empresas.

Gráfico 1 - Evolução do Patrimônio Líquido – Consumo Cíclico – 2010 a 2018.



Fonte: Elaboração Própria com base no software Economática®

Para comparar as variáveis macroeconômicas com a rentabilidade das empresas escolheu-se o índice de rentabilidade do patrimônio líquido da empresa (ROE). Segundo Matarazzo (2003) o ROE tem como função mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio e é expresso pela divisão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido da empresa

Assaf Neto (2002) define o ROE como o ganho percentual aos proprietários como uma consequência das margens de lucro, da eficiência operacional, da alavancagem e do planejamento eficiente de seus negócios.

Para entender a relação das variáveis macroeconômicas com o desempenho das empresas optou-se pela análise da margem EBIT e da margem líquida das empresas. A margem EBIT fornece uma noção do desempenho operacional da empresa e a margem líquida revela o desempenho total da organização, levando em conta as taxas, juros e impostos.

Com isso, o presente estudo tem o objetivo de compreender melhor a relação entre os principais indicadores macroeconômicos com a rentabilidade do patrimônio líquido e o desempenho econômico das empresas do setor de consumo cíclico, buscando identificar se existe correlação entre os índices das empresas e do setor inteiro com as variáveis macroeconômicas.

Outros objetivos adjacentes a pesquisa são: identificar quantas empresas do setor tiveram correlação e quantas não tiveram correlação com cada uma das variáveis macroeconômicas e verificar a intensidade dessas correlações através do coeficiente de Pearson, além de analisar a evolução do lucro líquido do setor comparado aos ciclos econômicos de 2010 a 2018.

Foram encontrados poucos estudos que buscam entender a relação entre essas variáveis com enfoque no setor de consumo cíclico, o mais relevante é o estudo de Pandini et al. (2018) que analisa o impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas de consumo cíclico e não cíclico. Por outro lado, existem diversos estudos que interpretam a razão entre os indicadores e a rentabilidade no setor bancário, o mais recente e relevante foi o estudo de Dantas e Ribeiro (2017) que analisa a rentabilidade da indústria bancária brasileira e os impactos de variáveis econômicas entre 2000-2016.

O estudo se justifica visto que uma noção mais ampla do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro e na rentabilidade das empresas pode dar suporte a tomada de decisão dos gestores do setor, além disso abre-se caminho para que existam mais pesquisas sobre o comportamento do setor perante as variáveis macroeconômicas.

O estudo está dividido em 5 partes: introdução, referencial teórico, metodologia, análise de resultados e conclusão.

## 2. REVISÃO TEÓRICA

### 2.1 Ciclos econômicos e variáveis macroeconômicas

Segundo Long & Plosser (1983) ciclos econômicos podem ser definidos como uma flutuação na atividade econômica de um país e são desenhados através das diversas gamas de variáveis macroeconômicas. Conforme mencionado no estudo de Santos *et al* (2008), as justificativas mais aceitas para essas variações estão relacionadas a oferta de moeda (renda da população), investimentos, produtividade, trabalho, inovações tecnológicas e variações externas da economia como por exemplo alterações climáticas.

Diversos autores renomados já pesquisaram sobre o movimento dos ciclos econômicos, os autores clássicos Karl Marx (1867) e Adam Smith (1766) formularam as primeiras questões a respeito do assunto. A partir da base de Karl Marx e Smith autores como Mitchell, Schumpeter, Kydland e Prescott, Long e Plosser começaram a se debruçar de forma mais efetiva sobre o tema e entender melhor o porquê da existência dos ciclos (MITCHELL, 1927; SCHUMPETER, 1939).

Os ciclos econômicos têm influência no desempenho e no planejamento estratégico da empresa. Segundo Mitchell (1913) e Sherman (2001) na economia capitalista moderna tudo gira em torno da moeda, ou seja, a produção somente é realizada se há expectativa de lucro por parte das empresas, sendo resultado da venda de produtos e/ou serviços. As empresas de consumo cíclico só irão produzir seus bens duráveis se tiverem a expectativa e condição para venda lucrativa dos mesmos.

Outra abordagem mostra os ciclos como variações que acabam por afetar todos os setores de uma economia e sempre acontecem de forma semelhante: prosperidade, que levam a crises, depois recessões e depressões, para novamente haver períodos de prosperidade e expansão, crises, recessões e assim por diante (BURNS & MITCHELL, 1946).

Burns e Mitchell sintetizam na citação abaixo as principais características dos ciclos econômicos:

“Ciclos econômicos são tipos de flutuações encontradas nas atividades econômicas agregadas dos países que organizam seus trabalhos principalmente em companhias de negócios: um ciclo consiste na expansão ocorrendo ao mesmo tempo

em várias atividades econômicas, seguida por um movimento similar de recessão, contração e recuperação que se funde à fase de expansão do próximo ciclo econômico; esta sequência de mudanças é recorrente, mas não periódica; a duração de um ciclo de negócios varia de mais de um ano a dez ou doze anos; estes ciclos não são divisíveis em ciclos menores com características similares e amplitudes aproximadas.” (BURNS e MITCHELL, 1946, p. 3).

Os ciclos econômicos por estarem associados a renda da população, oferta da moeda, produtividade e trabalho são influenciados por políticas do Estado. O governo interfere nas variáveis macroeconômicas. Vale lembrar que é o Estado que controla a política monetária, cambial, fiscal e orçamentária.

Nesse estudo o foco se dá sobre cinco indicadores macroeconômicos: SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA, PIB e índice de desemprego. A taxa SELIC é definida pelo Comitê de Política monetária (COPOM), órgão vinculado ao Banco Central, ou seja, o Estado brasileiro controla a taxa básica de juros da economia, influenciando no controle de preços, na liquidez financeira e no consumo (SANTOS, 2014).

A variável mais relevante do estudo é o PIB, visto que esse indicador representa o tamanho da economia de um país e a sua geração de riqueza. Já se sabe que uma variação positiva do PIB tende a refletir uma maior geração de emprego, um aumento do consumo interno, uma maior produção industrial, mais serviços prestados e teoricamente um aumento de renda da população (FERREIRA, 2019).

A taxa de câmbio brasileira segue o padrão de flutuação “suja”, ou seja, equilibrada pela oferta e demanda do mercado, mas com interferências do Estado quando necessário, essa influência se dá pela atuação do Banco Central, através da compra ou venda de moeda, realização de swaps cambiais e leilões de linha (LUCENA, 2013).

Em uma economia globalizada é de se esperar que o fortalecimento ou enfraquecimento de uma moeda perante a outra moeda gere impacto na economia nacional. Para esse estudo será utilizado a variação cambial entre o Real e o Dólar americano. Se a moeda brasileira se desvaloriza perante ao dólar é possível que exista uma fuga de capital do Brasil para os EUA. Além disso se o dólar fica mais caro, empresas que tem contratos de empréstimo ou de compra indexados em dólar sofrerão mais com as parcelas de amortização do contrato.

A influência do Estado no indicador IPCA, se dá de forma indireta. O Estado regulamenta as atividades das empresas de energia e petróleo do país. O governo brasileiro a partir dos mecanismos de regulamentação exerce certa influência na determinação do preço da energia e no preço do combustível, dois itens que impactam diretamente no preço os produtos que compõem o IPCA. O estudo de Braga (2011), deixa explícito como o preço dos combustíveis são parte chave do controle da inflação no Brasil.

A última variável de estudo é o nível de desemprego da população, espera-se que uma população empregada produza mais, consuma mais e enriqueça mais. Esse indicador possui uma característica contra cíclica, ou seja, a sua diminuição é um bom sinal para economia, enquanto seu aumento é desastroso (BLACHARD,2007).

## 2.2 Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O índice Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou ROE é representado pela fórmula abaixo:

Figura 1 – Fórmula do ROE

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: Assaf Neto (2002)

O índice faz parte de uma série de indicadores econômico-financeiros que podem ser usados pelos *steackholders* como fonte de informações relevantes sobre a situação da organização.

Os indicadores abrangem análises sobre a estrutura de capital, liquidez e rentabilidade das empresas. O foco desse estudo será analisar o comportamento da rentabilidade sobre o capital próprio que foi investido em determinada organização.

Matarazzo (2003 p.181) cita que:

“O papel do índice de rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio. Essa taxa costuma ser comparada com a de outros rendimentos alternativos do mercado, como caderneta de poupança, CDBs, Letra de Câmbio, Ações, Aluguéis, Fundos de

Investimentos, etc. Com isso pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior as demais opções. ”

O ROE está intimamente ligado com o Lucro Líquido da empresa. O lucro líquido é definido por GITMAN (2010) como: “o que sobra depois de todos os custos e despesas feitos pela empresa serem zerados”. Os detentores do capital que aportaram esse dinheiro nas organizações visam um lucro líquido que gere uma rentabilidade mínima desejada.

Para os acionistas, quanto maior esse retorno, melhor, pois para cada unidade monetária de patrimônio líquido investido auferem-se quanto os acionistas ganham de lucro (GITMAN, 2010).

Além disso o índice de Rentabilidade é relevante para a administração interna da organização, um índice com bom desempenho é sinal de que as operações estão gerando um lucro coerente com a expectativa e com o capital próprio investido, isso possibilita a atração de novos investidores e a busca pela expansão da empresa.

### 2.3 Indicadores de desempenho: Margem EBIT e Margem Líquida

A margem EBIT é uma medida de desempenho operacional das empresas que busca elucidar qual foi o resultado operacional líquido, provem da divisão entre o resultado antes das receitas/despesas financeiras e impostos (EBIT) em relação a receita líquida.

Figura 2: Formula da Margem EBIT

$$Margem\ EBIT = \frac{Resultado\ Operacional\ Líquido}{Receita\ Líquida}$$

Fonte: Tiago Reis, 2018

O termo EBIT é a sigla em inglês de *Earnings Before Interests and Taxes* (Lucro antes dos juros e impostos), o indicador, diferente do EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) leva em conta as despesas com depreciações e amortizações do período.

O cálculo da margem EBIT é relevante pois permite comparar a lucratividade operacional de empresas do mesmo segmento, o indicador também serve



para avaliar o crescimento da eficiência produtiva de um negócio ao longo do tempo. (REIS, 2018)

Uma margem EBIT elevada significa que a empresa consegue ter um bom resultado após a despesa dos custos dos produtos vendidos, das despesas administrativas e das despesas de venda, ou seja, que o resultado da operação está satisfatório sem levar em conta as taxas e impostos.

Já a Margem Líquida (ML) é um indicador que provem da razão entre o lucro líquido e a receita líquida. Diferente da Margem EBIT, a margem líquida leva em conta as taxas e impostos do período, sendo o melhor parâmetro para compreender o desempenho global da empresa.

Figura 3: Formula Margem Líquida

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Fonte: Assaf Neto (2002)

A margem líquida esclarece a seguinte pergunta: “Quanto da minha receita líquida se transforma em lucro líquido? ”. Certas empresas podem ter um bom desempenho de margem EBIT e um resultado líquido que não seja satisfatório, isso é sinal de que os impostos e taxas pagos em decorrência da operação da empresa estão consumindo o resultado.

## **2.4 Estudos com relação da rentabilidade de empresas com as variáveis macroeconômicas**

Como citado na introdução, não foi localizado na literatura brasileira e internacional estudos que relacionem as variáveis macroeconômicas com a rentabilidade das empresas de consumo cíclico em específico. No entanto, Pandini et al. (2018), estudaram a relação das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico financeiro das empresas de consumo cíclico e não cíclicos. O estudo concluiu que a rentabilidade das empresas de consumo cíclico é mais sensível as variações macroeconômicas do que as empresas de consumo não cíclico.

Diferente do estudo de Pandini et al (2018) o presente estudo foca apenas nas empresas de consumo cíclico, buscando entender a força da correlação entre as

variáveis macroeconômicas e o desempenho das empresas do setor de consumo cíclico, inserindo a variável desemprego e englobando todas as empresas do setor na base de dados para análise.

Se a relação da rentabilidade com as variáveis macroeconômicas do consumo cíclico são poucas estudadas, a relação das variáveis com o setor bancário é estudada exaustivamente. Dantas e Ribeiro (2017) estudaram justamente essa relação. Ficou evidente que o PIB e o câmbio influenciaram na rentabilidade dos bancos entre os anos de 2000 a 2016.

Mankiw (2003) cita a relação entre aumento do PIB e aumento dos lucros das organizações, esse fato já é de se esperar de forma intuitiva visto que um aumento do PIB aquece a atividade econômica, aumentando o consumo, gerando a tendência de aumento do lucro e em última instância a rentabilidade das corporações.

Blachard (2007) mostra que o “nível de emprego da atividade econômica” é outro fator crucial que influencia na a série de lucro das empresas. Uma economia com mais pessoas empregadas é sinal de que as empresas estão aumentando sua capacidade produtiva na expectativa de vender mais. Pessoas empregadas também tendem a ter mais dinheiro para gastar com os diversos produtos e serviços do mercado, gerando assim um círculo virtuoso de crescimento.

Em um estudo mais amplo, Fabris e Fontana (2012) afirmam que variáveis macroeconômicas e a lucratividade das principais empresas da bolsa tendem a se equilibrar no longo prazo, corroborando com a ideia de que o desempenho da economia impacta no lucro das empresas. Mankiw (2003) corrobora com essa ideia, ao dizer que “existe uma relação positiva entre o PIB e o lucro das empresas, pois na medida em que se aumenta a atividade econômica concomitantemente aumenta-se a rentabilidade das corporações”.

### 3. MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

Como forma de compreender as relações entre as variáveis macroeconômicas com o desempenho e rentabilidade das empresas de consumo cíclico e do setor como um todo, foi realizada uma pesquisa classificada como descritiva e quantitativa, por se valer de técnicas estatísticas de coeficientes e índices.

Visando atingir os objetivos propostos, a pesquisa descritiva, tem como principal objetivo, segundo Silva (2010), estabelecer relações entre variáveis, a partir das características de determinada população ou fenômeno com base em técnicas padronizadas.

O coeficiente de Pearson será utilizado para uma noção ampla sobre a correlação entre as variáveis do estudo. As variáveis independentes são as variáveis macroeconômicas e as variáveis dependentes serão os índices de desempenho e rentabilidade. A fórmula abaixo expressa o cálculo do coeficiente:

Figura 4 – Fórmula Coeficiente de Pearson.

$$\text{Correlação } X \text{ x } Y = \frac{Cov(X, Y)}{DP(X) \times DP(Y)}$$

Fonte: Elaboração própria com base no estudo e formulação de Pearson.

A fórmula é a divisão da covariância de duas matrizes, pelo produto dos desvios padrão das variáveis. No caso do estudo, a fórmula foi aplicada dentro de cada contexto analisado, como demonstra abaixo a figura com o exemplo do cálculo da correlação do PIB x ROE:

Figura 5 – Fórmula Coeficiente de Pearson entre PIB e ROE.

$$\text{Correlação ROE x PIB} = \frac{Cov(PIB, ROE)}{DP(PIB) \times DP(ROE)}$$

Fonte: Elaboração própria, derivada da formula de Pearson.

O coeficiente (r) varia entre -1 e +1, sendo -1 resultado que indica correlação negativa e +1 indica correlação positiva, correlação negativa revela que quando a variável independente aumenta a variável dependente sofre redução, a

correlação positiva expressa que a variável independente aumenta e a variável dependente também aumenta.

Para Cohen (1988), os valores de correlação situados entre 0,10 e 0,29 indicam uma correlação inexistente ou pequena; valores entre 0,30 e 0,49 indicam que existe uma correlação média e valores entre 0,50 e 1 podem ser interpretados como sinais de grande correlação.

O estudo tem como amostra todas as empresas de consumo cíclico da B3 entre o período de 2010 a 2018, sendo um total de 78 empresas.<sup>1</sup>

Os indicadores macroeconômicos utilizados para compor a análise foram:

- Produto Interno Bruto – Real (PIB);
- Taxa de Câmbio;
- Taxa Selic;
- IPCA;
- Taxa de Desemprego.

Com intuito de investigar o objetivo proposto, bem como entender a relação entre os indicadores macroeconômicos com a rentabilidade e o desempenho das empresas de consumo cíclico, foi feita uma ampla coleta de dados no software Economática®, essas informações foram tabuladas no *Microsoft Excel 2010* para desenvolvimento das análises.

A partir das planilhas de dados, buscou-se identificar as correlações entre cada variável macroeconômica com o desempenho e rentabilidade do setor. Além disso uma análise de cada empresa do setor de consumo cíclico foi feita para entender quais são as empresas que mais sofreram influência das variáveis macroeconômicas, entre 2010 e 2018.

Para efeito de comparação do PIB com o ROE, com a Margem EBIT e com a Margem Líquida das empresas do estudo, foi utilizado como base a variação percentual do PIB de um ano para o outro. O PIB usado foi o PIB Real visto que esse leva em consideração a inflação do ano, revelando com maior fidelidade o aumento/redução da economia no ano.

---

<sup>1</sup> Uma tabela completa com de todas as empresas do setor se encontra no Apêndice A.

Corroborando com a ideia de que um aumento do PIB gera um aumento do consumo interno, é de se esperar que a receita e lucro das empresas também aumente, impactando positivamente na sua rentabilidade e nas margens de desempenho.

Para as demais variáveis macroeconômicas (SELIC, IPCA e Desemprego), é de se esperar que uma redução do valor representativo das variáveis impacte positivamente no desempenho e rentabilidade da organização.

Quanto ao dólar a valorização pode beneficiar um grupo de empresas que tem como principal fonte de renda a exportação. Isso por que o seu produto é comercializado para o mercado estrangeiro e consequentemente o aumento da taxa de câmbio aumenta a renda da empresa, é o caso da exportadora Metal Leve.

Por fim, de posse de todos os indicadores das variáveis econômicas entre o período de 2010 e 2018, e de todos os dados das empresas planilhados em Excel, foi aplicado o coeficiente de correlação de Pearson, buscando compreender a interação entre as variáveis.

## 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Correlação entre o ROE do setor e o PIB

Em face de obter uma visão ampla da rentabilidade das empresas de consumo cíclico da B3, foi calculado o ROE do setor, a partir da divisão do Lucro Líquido e do Patrimônio Líquido de todas as 78 empresas que compõem essa parte do mercado.

A evolução do ROE do setor e do PIB estão expostas nas tabelas abaixo, bem como o resultado do coeficiente de correlação:

Tabela 1: Desempenho PIB e ROE do setor entre 2010 e 2014.

Variável	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PIB</b>	7,53%	3,97%	1,92%	3,00%	0,50%
<b>ROE do Setor Por Ano</b>	15,03%	7,58%	5,69%	13,83%	9,09%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Tabela 2: Desempenho PIB e ROE do setor entre 2015 e 2018 e o resultado da correlação entre ambas variáveis.

Variável	2015	2016	2017	2018	<i>Correlação Pearson</i>
<b>PIB</b>	-3,55%	-3,31%	1,06%	1,12%	<b><u>0,84550</u></b>
<b>ROE do Setor Por Ano</b>	3,07%	-3,00%	7,79%	7,03%	

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

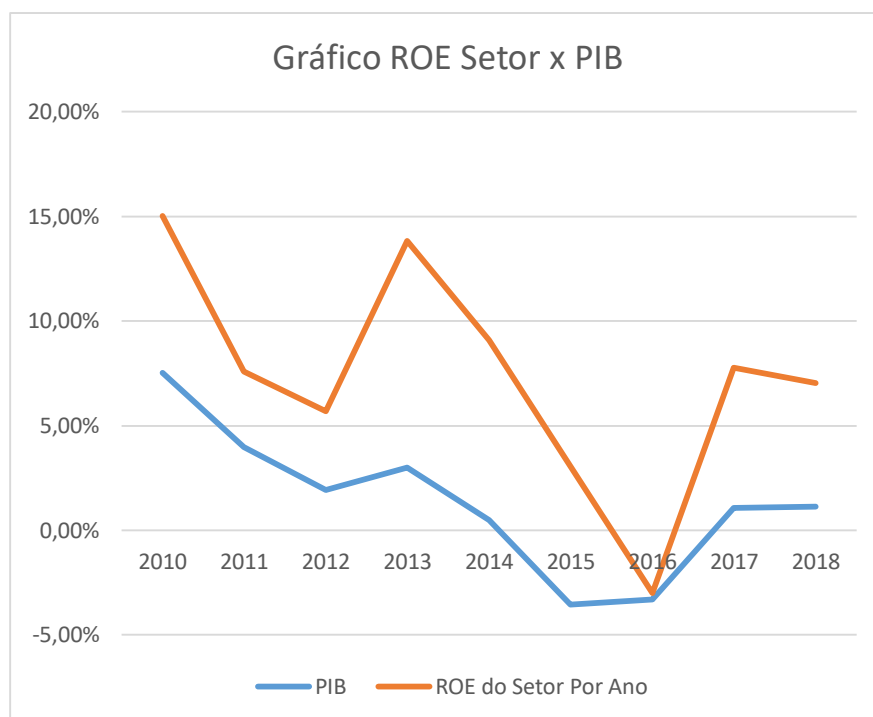
As tabelas deixam claro uma queda vertiginosa no PIB brasileiro entre 2014 e 2017, essa queda é reflexo de uma crise econômica em que o país emergiu nesses anos (BARBOSA FILHO, 2017), segundo o autor essa crise teve origem em choques de oferta e demanda, na maior parte ocasionados por erros de políticas públicas que reduziram a capacidade de crescimento da economia brasileira e geraram um custo fiscal elevado. O impacto dessa crise reverberou nas empresas de consumo cíclico.

A correlação das variáveis ROE do setor x PIB foi relevante, de acordo com a escala de Pearson estamos diante de uma correlação positiva forte já que o valor do coeficiente se aproximam de um (0,8455). Uma correlação tão relevante corrobora com a ideia de Mankiw (2003) que cita: “existe uma relação positiva entre o PIB e o

lucro das empresas, pois na medida em que se aumenta a atividade econômica concomitantemente aumenta-se a rentabilidade das corporações”

O gráfico a seguir demonstra o desempenho do ROE do setor e do PIB brasileiro, demonstrando a correlação positiva entre ambas variáveis.

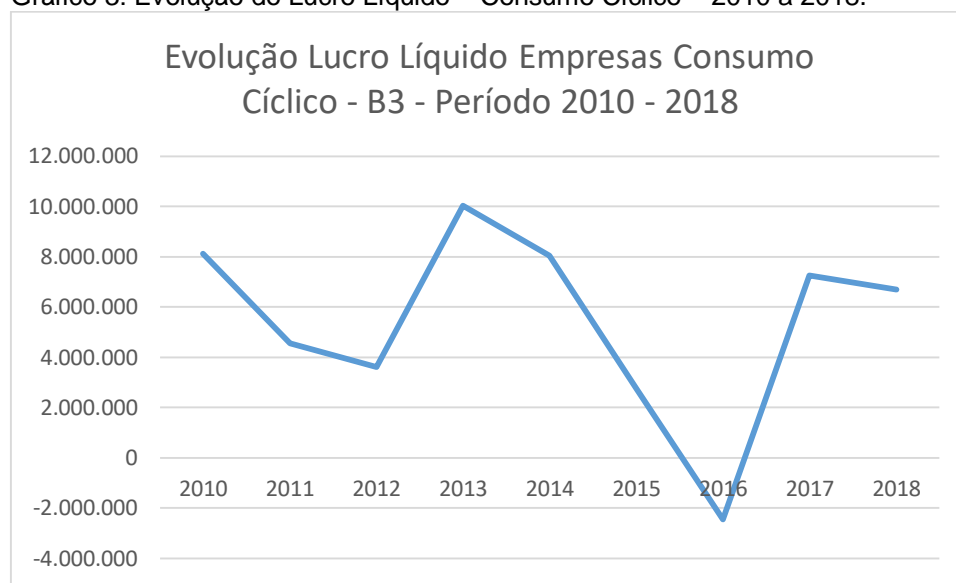
Gráfico 2 – Comparação ROE do Setor x PIB.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

A queda do ROE entre os anos de 2013 e 2016 é gerada pela queda vertiginosa no lucro líquido do setor, visto que o patrimônio líquido só cresceu de 2010 até 2018, conforme explicitado no gráfico 1. A queda do lucro das empresas de consumo cíclico demonstra a influência da crise de 2014 (ciclo econômico de queda), representado no artigo de Barbosa Filho. As empresas tiveram resultado menos satisfatórios durante esse período, o valor do lucro líquido do setor em 2018 está próximo ao valor obtido em 2010, conforme demonstra o gráfico:

Gráfico 3: Evolução do Lucro Líquido – Consumo Cíclico – 2010 a 2018.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

#### 4.2 Relação do ROE do setor com a SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e Desemprego

Visando esclarecer a relação entre as variáveis macroeconômicas, taxa SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e desemprego, foi aplicado novamente o coeficiente de Pearson para identificar se existe essa relação e se ela é positiva ou negativa.

As tabelas abaixo demonstram os resultados:

Tabela 3: Desempenho SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego entre 2010 e 2014.

Variável	2010	2011	2012	2013	2014
<b>SELIC</b>	10,66%	10,90%	7,14%	9,90%	11,65%
<b>Câmbio</b>	-3,43%	8,88%	13,04%	12,98%	12,34%
<b>IPCA</b>	5,91%	6,50%	5,84%	5,91%	6,41%
<b>Desemprego</b>	6,80%	6,00%	5,50%	5,40%	4,80%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Tabela 4: Desempenho da SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego entre 2015 e 2018, bem como a correlação de cada variável com o ROE.

Variável	2015	2016	2017	2018	<u>Correlação Com ROE</u>
<b>SELIC</b>	14,15%	13,65%	6,90%	6,40%	<u>-0,3535</u>
<b>Câmbio</b>	46,59%	-13,44%	-1,79%	17,93%	<u>-0,0090</u>
<b>IPCA</b>	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	<u>-0,2573</u>
<b>Desemprego</b>	6,80%	12,00%	12,70%	12,30%	<u>-0,4475</u>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.



As variáveis taxa SELIC e IPCA tiveram uma correlação negativa fraca com o ROE do setor. Com isso tem se ideia de que a taxa básica de juros da economia (SELIC) e a inflação (IPCA) influenciam pouco o ROE das empresas do setor de consumo cíclico.

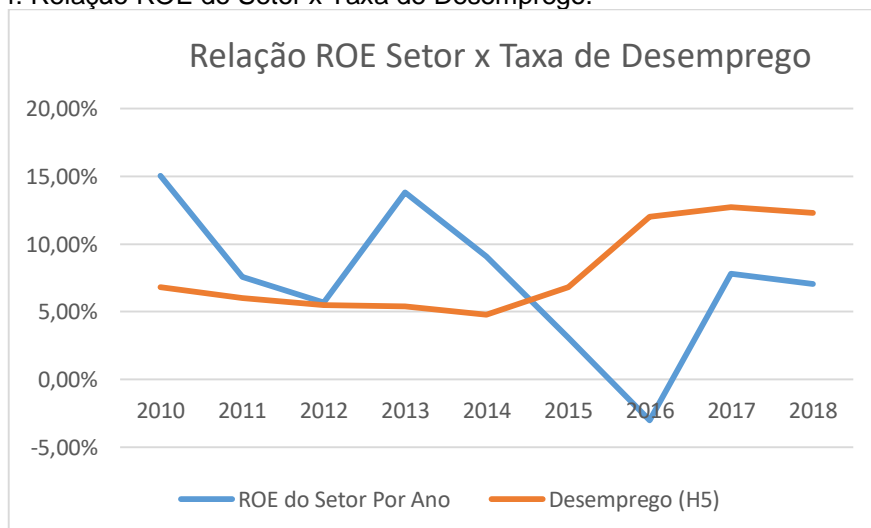
A variável de câmbio não apresentou nenhuma correlação com o ROE do setor, ou seja, o comportamento da taxa de câmbio em nada se correlaciona com a rentabilidade do setor como um todo.

Quanto ao desemprego apresentou-se correlação negativa moderada com o ROE. Essa correlação negativa elucida que quando existe uma queda na taxa de desemprego o ROE das empresas de consumo cíclico tende a aumentar levemente. Essa variável possui características contra cíclicas, ou seja, a sua diminuição é um bom sinal para economia do país, uma taxa de desemprego baixa é indicativo de indústria e mercado de trabalho aquecido e que mais pessoas terão salários para consumir.

A influência do desemprego no desempenho da organização já havia sido enfatizada por Blachard (2007), com a ideia de que: “nível de emprego da atividade econômica” é outro fator crucial que influencia na a série de lucro das empresas. Uma economia com mais pessoas empregadas é sinal de que as empresas estão aumentando sua capacidade produtiva na expectativa de vender mais.

O gráfico abaixo expressa essa correlação negativa moderada, essa correspondência inversa ficou clara no ano de 2016, onde a taxa de desemprego aumentou e o ROE do setor sofreu uma queda.

Gráfico 4: Relação ROE do Setor x Taxa de Desemprego.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

### 4.3 Relação Margem EBIT e Margem Líquida com o PIB

A margem EBIT do setor foi calculada pela divisão do resultado antes dos impostos e taxa pela receita líquida total do setor. O cálculo da margem líquida foi feito com a partir da divisão do lucro líquido do setor pela receita líquida total das 78 empresas desse mercado. De posse da evolução do PIB brasileiro entre 2010-2018 foi aplicado o coeficiente de Pearson para verificar a relação entre as variáveis. Os resultados estão expostos nas tabelas abaixo:

Tabela 5: Desempenho PIB, Margem EBIT e Margem Líquida do setor, entre 2010 e 2013.

Variáveis	2010	2011	2012	2013
<b>PIB</b>	7,53%	3,97%	1,92%	3,00%
<b>Margem EBIT SETOR</b>	12,04%	8,62%	7,62%	11,60%
<b>Margem Líquida SETOR</b>	8,07%	3,72%	2,65%	6,85%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Tabela 6: Desempenho PIB, Margem EBIT e Margem Líquida do setor, entre 2014 e 2018.

Variáveis	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PIB</b>	0,50%	-3,55%	-3,31%	1,06%	1,12%
<b>Margem EBIT SETOR</b>	10,44%	7,53%	4,54%	7,41%	8,64%
<b>Margem Líquida SETOR</b>	5,12%	1,74%	-1,59%	4,41%	3,84%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Tabela 7: Resultado Correlação EBIT x PIB e ML x PIB.

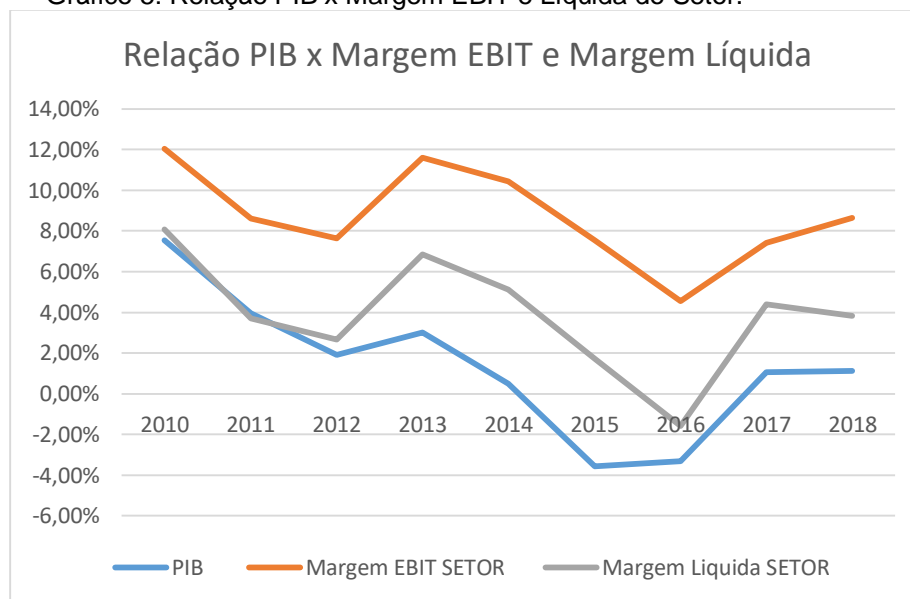
<b>Pearson EBIT x PIB</b>	<b><u>0,7523</u></b>
<b>Pearson Margem Líquida x PIB</b>	<b><u>0,8265</u></b>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Partindo da ideia de que rentabilidade e desempenho se relacionam era de se esperar que o desempenho das empresas, calculado pela margem EBIT e pela margem líquida também tivesse correlação com o PIB do país. Esse fato se confirmou, a correlação entre a margem líquida do setor e o PIB foi positivamente forte, atingindo o valor de 0,83. A margem EBIT também teve correlação positiva forte, com o patamar de 0,75.

O gráfico a seguir demonstra essa correlação:

Gráfico 5: Relação PIB x Margem EBIT e Líquida do Setor.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

#### 4.4 Relação Margem EBIT e Margem Líquida com a SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e Desemprego

Tomando por base os valores da margem EBIT e margem líquida do setor (tabelas 5 e 6), buscou-se compreender a relação dessas variáveis com a SELIC, Taxa de Câmbio, IPCA e desemprego. As tabelas 3 e 4 expressam a variação das variáveis macroeconômicas entre 2010 e 2018. Os resultados de correlação foram:

Tabela 8: Correlação entre SELIC, Câmbio, IPCA e Desemprego com a Margem EBIT e Margem Líquida.

Variáveis Macroeconômicas	Correlação EBIT	Correlação ML
<b>SELIC</b>	<b>-0,1502</b>	<b>-0,3470</b>
<b>Câmbio</b>	<b>0,1068</b>	<b>-0,2700</b>
<b>IPCA</b>	<b>-0,0577</b>	<b>-0,2704</b>
<b>Desemprego</b>	<b>-0,5795</b>	<b>-0,4063</b>

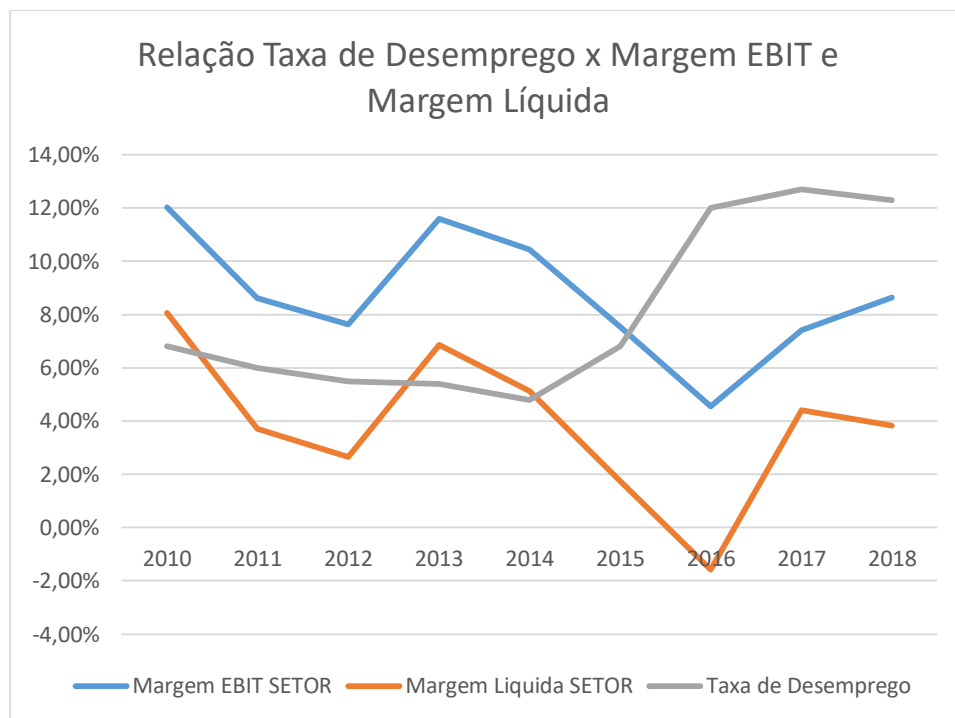
Fonte: Elaboração própria com base nos dados extraídos do Economática®.

Em geral, os resultados não foram diferentes dos obtidos na análise da relação entre o ROE e essas variáveis. A taxa SELIC, a taxa de câmbio e o IPCA tiveram

correlação negativa fraca identificada. A varável com maior correlação negativa foi a taxa de desemprego, firmando a ideia de que uma menor taxa de desemprego melhora o desempenho das empresas do setor de consumo cíclico.

O gráfico abaixo expressa a correlação negativa da Margem EBIT e Margem Líquida com a taxa de desemprego.

Gráfico 6: Taxa de Desemprego x Margem EBIT e Margem Líquida.



Fonte: Elaboração própria.

#### 4.5 As principais relações da rentabilidade das empresas do setor de consumo cíclico com as variáveis macroeconômicas

Das 78 empresas do setor de consumo cíclico, 31 empresas possuíram correlação positiva forte entre o PIB e o seu ROE, isso é, acima de 0,5. Outras 6 empresas possuíram correlação negativa forte com o ROE e as demais empresas obtiveram ou correlação nula ou muito fraca.

As três empresas com maior correlação positiva foram BK Brasil, CR2 e IMC S/A. Essa informação pode ser fundamental para os gestores dessas organizações, que podem passar a planejar o futuro da companhia tendo noção da correlação positiva com o desempenho do PIB. Dessas empresas duas são do ramo alimentício e uma do

ramo de construção, o que revela que esses subsetores estão ligados ao desempenho do PIB.

As três empresas com maior correlação negativa com o PIB, ou seja, que a queda do PIB gerou aumento do ROE foram: Kroton, Multiplus e Smiles. Esse fato demonstra que mesmo com um desempenho a desejar do país as empresas podem obter uma rentabilidade relevante, a depender do seu produto, da sua operação, financiamento, gestão de capital, entre outros fatores.

Ao comparar a rentabilidade de cada empresa com o desenvolvimento da taxa SELIC, foram identificadas 11 empresas com a correlação negativa forte, sendo as três principais: BK Brasil, IMC S/A e Santanense. Outras três empresas possuíram correlação forte positiva, sendo elas: Livrarias Saraiva, Tecnisa e Tex Renault. No entanto as outras 64 empresas do estudo não tiveram correlação relevante com a taxa SELIC.

O IPCA e a Taxa de câmbio foram as variáveis em que menos se encontrou correlação com o ROE das empresas. No entanto, cinco empresas possuíram correlação negativa forte entre a taxa de câmbio e o ROE: Cambuci, Maestroloc, Melhor SP, PDG Realt e Plascar. Em outras palavras isso indica que um aumento na taxa de câmbio reduzia o ROE e vice-versa. Essas empresas costumam se prejudicar com a alta do dólar, provavelmente por possuírem financiamentos ou despesa em moeda estrangeira. Uma única empresa possuiu correlação positiva (0,58) com a taxa de câmbio, a exportadora Metal Leve.

Resultados relevantes foram encontrados ao se analisar a relação do ROE de cada empresa do setor com a taxa de desemprego. Das 78 empresas, 24 expressaram forte correlação negativa entre as variáveis. Os subsetores com maior correlação negativa são o da construção civil e o comércio, deixando claro que um aumento na taxa de desemprego impacta negativamente na rentabilidade das empresas do setor de consumo cíclico.

#### **4.6 As principais relações do desempenho das empresas do setor de consumo cíclico com as variáveis macroeconômicas.**

Ao se analisar a relação da margem EBIT com o PIB do país, 19 empresas tiveram uma correlação positiva forte detectada. Dessas 19 a maioria era composta por

empresas de comércio de roupas e vestuários, eletrodomésticos e construção civil. Outras 10 empresas possuíram correlação negativa entre o seu desempenho e o PIB e as demais tiveram correlação nula.

A correlação entre a Margem Líquida e o PIB do país foi mais forte do que em relação a margem líquida. Dessa vez 24 empresas tiveram correlação forte entre seu desempenho real e o PIB. Outras sete empresas possuíram correlação negativa e as demais não tiveram correlação relevante.

Quando se compara o histórico da taxa SELIC e do IPCA com o desempenho das empresas, chega-se à conclusão de que as empresas de vestuário, comida e comércio sofrem leve correlação negativa a esses pontos. Magazine Luiza, Karsten e Guararapes são exemplos de empresas em que o aumento da Selic ou do IPCA impactaram negativamente nas suas margens de desempenho.

Seguindo a linha da relação entre ROE e desemprego, ficou evidente que as margens sofrem negativamente com um aumento dessa taxa, 27 empresas tiveram correlação negativa forte entre sua margem líquida e a taxa de desemprego. Novamente a maioria das empresas que sofreram com o aumento dessa taxa foram as de comércio e construção civil.

## 5.CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo compreender melhor a relação entre os principais indicadores macroeconômicos, com a rentabilidade do patrimônio líquido e o desempenho econômico do setor de consumo cíclico, procurando identificar se existe correlação entre os índices das empresas e do setor inteiro com as variáveis macroeconômicas. Outro ponto analisado pelo o estudo foi o reconhecimento de quantas empresas do setor tiveram correlação e quantas não tiveram correlação com cada uma das variáveis macroeconômicas, usando o coeficiente de Pearson para verificar a intensidade dessas correlações.

A correlação positiva entre o PIB e os indicadores de rentabilidade e desempenho do setor foi expressiva, o que corrobora com a ideia de que a variação do produto interno bruto impacta fortemente no desempenho econômico-financeiro do setor de consumo cíclico. A taxa de juros (SELIC), a inflação (IPCA) e taxa de câmbio não tiveram correlação com os indicadores empresariais analisados.

Outra variável macroeconômica que demonstrou relação relevante foi a da taxa de desemprego que apresentou correlação moderada negativa com o ROE e as Margens (EBIT e Líquida). Isso deixa claro que a queda da taxa de desemprego melhora de forma considerável o desempenho do setor.

Durante análise das 78 empresas do setor, ficou evidente em 68 companhias alguma correlação moderada da rentabilidade ou do desempenho em relação a alguma das variáveis macroeconômicas. Isso valida a ideia do impacto das variáveis no desempenho das empresas, entretanto, muitas empresas conseguiram uma boa rentabilidade e margens satisfatórias com um cenário macroeconômico ruim, como também existiram empresas que não conseguiram resultados satisfatórios quando a conjuntura macroeconômica era desfavorável. Com isso fica claro que as peculiaridades de cada empresa é o fato que irá definir o desempenho e a rentabilidade das empresas, peculiaridades essas associadas a operação do negócio, ao financiamento, a estrutura de capital e demais fatores.

Como sugestão para futuros estudos, seria interessante uma pesquisa englobando mais variáveis macroeconômicas e que busque identificar a correlação com outras variáveis empresariais que expressam o desempenho das empresas. Um estudo

comparando o impacto dos indicadores macroeconômicos no setor de consumo cíclico com demais setores, como por exemplo, materiais básicos e bens industriais também seria interessante para o desenvolvimento do tema.



## REFERENCIAL

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 7 ed. São Paulo: Atlas 2002.
- BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. **A crise econômica de 2014/2017**. Estud. av., São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, Abril. 2017.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). **Measuring Business Cycles**. New York: National Bureau of Economic Research Books.
- BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomia**. Tradução: Cláudia Martrins, Mônica Rosemberg. 4 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- Braga, Julia de Medeiros (2011) : **A inflação brasileira na década de 2000 e a importância de políticas não monetárias de controle**, Texto para Discussão, No. 1672, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília.
- Cohen, J. (1988). **Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences** (2nd ed.).
- Ferreira, Denis (2013): **PIB – O QUE É E COMO CÁLCULAR?** Disponível em <<http://economiasemsegredos.com/pib-o-que-e-e-como-calculard>> . Acesso em 01/05/2019.
- Deleersnyder, B., Dekimpe, M. G., Sarvary, M., & Parker, P. M. (2003). **Weathering tight economic times: the sales evolution of consumer durables over the business cycle**. *Quantitative Marketing and Economics*, 2(4), 347-383.
- Fabris, T. R., & Fontana, M. L. L. (2012). **A relação existente entre os lucros das empresas de Capital aberto e das variáveis macroeconômicas**. Anais Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 9.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- Long, J. B. J., & Plosser, C.I. (1983). **Real business cycles**. *The Journal of Political Economy*, 91(1), 39-69.
- LUCENA, Pedro Feitosa de. **Diagnóstico de memória de longo prazo na taxa de câmbio R\$/US\$**. 2013. [38] f., il. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) —Universidade de Brasília, Brasília, 2013.
- MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia**. 5 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2004.
- MARX, Karl (1867). **O Capital**. Vol. 2. 3ª edição, São Paulo, Nova Cultural, 1988.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços. Abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- Mitchell, W. C. (1913). **Business Cycles**. Berkeley: University of California Press.
- Mitchell, W. C. (1927). **Business Cycles: The Problem and Its Setting**. New York: National Bureau of Economic Research Books.
- PANDINI, Jardel; STÜPP, Diego Rafael; FABRE, Valkyrie Vieira. **Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa**. REVISTA CATARINENSE DA CIÊNCIA CONTÁBIL, [S.l.], v. 17, n. 51, ago. 2018. ISSN 2237-7662. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2606/2012>>. Acesso em: 15 abr. 2019. doi:<http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>
- Plosser, C. I. (1989). **Understanding real business cycles**. *The Journal of Economic Perspectives*, 3(3), 51-77.

- RECH, Ilírio José et al. Análise da relação entre rentabilidade e estratégias de gestão do capital de giro das empresas listadas na B3. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 16, n. 38, p. 150-165, mar. 2019. ISSN 2175-8069. Fonte em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2019v16n38p150>>.
- SANTOS, Laryssa Rosa dos. **Impacto da taxa de juros SELIC no mercado de capitais brasileiro**. 2014. 28 f. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) —Universidade de Brasília, Brasília, 2014.
- Santos, F. M., Teixeira, A., & Dalmacio, F. Z. (2008). **Impacto das flutuações econômicas no desempenho das empresas: estudo intra-setorial sob a perspectiva da teoria dos ciclos econômicos**. Anais Congresso ANPCONT, Salvador, BA, Brasil, 2.
- Schumpeter, J. A. (1939). **Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process**. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Sherman, H. (2001). **The Business Cycles Theory of Wesley Mitchell**. Journal of Economic Issues, 35(1), 85-97.
- SMITH, A. (1776) **A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e suas causas**. (Trad. port.) São Paulo: abril Cultural, 1983
- Reis, Tiago. **Margem Ebit: Uma métrica de desempenho operacional bastante relevante**. 28 jun 2018.
- Fonte: Suno Research em <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/margem-ebit/>>. Acesso em 05 jun 2019.
- RIBEIRO, Thaynara Barbosa. **Rentabilidade da indústria bancária brasileira: impacto de variáveis macroeconômicas 2000-2016**. 2017. 38 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) —Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

## APÊNDICE A – EMPRESAS CONSUMO CÍCLICO

### Empresas Consumo Cíclico 2019

ALPARGATAS
ANIMA
AREZZO CO
B2W DIGITAL
BIC MONARK
BK BRASIL
CAMBUCCI
CEDRO
CENTAURO
CIA HERING
CONST A LIND
COTEMINAS
CR2
CVC BRASIL
CYRELA REALT
DIRECIONAL
DOHLER
ENCORPAR
ESTACIO PART
ESTRELA
EVEN
EZTEC
GAFISA
GRAZZIOTIN
GRENDENE
GUARARAPES
HELBOR
HERCULES
HOTEIS OTHON
IGB S/A
IMC S/A
IND CATAGUAS
IOCHP-MAXION
JHSF PART

JOAO FORTES
KARSTEN
KROTON
LE LIS BLANC
LOCALIZA
LOCAMERICA
LOJAS AMERIC
LOJAS HERING
LOJAS MARISA
LOJAS RENNER
MAESTROLOC
MAGAZ LUIZA
MELHOR SP
METAL LEVE
MOVIDA
MRV
MULTIPLUS
MUNDIAL
NADIR FIGUEI
PDG REALT
PETTENATI
PLASCAR PART
RODOBENSIMOB
ROSSI RESID
SANTANENSE
SARAIVA LIVR
SER EDUCA
SMILES
SOMOS EDUCA
SPRINGS
SPTURIS
TECHNOS
TECNISA
TECTOY
TEKA
TENDA
TEX RENAUX
TIME FOR FUN
TRISUL
UNICASA
VIAVAREJO
VIVER
VULCABRAS
WHIRLPOOL



